

铂科新材 (300811)

2024Q3 点评：业绩符合预期，项目蓄力突破产能瓶颈

业绩概要：公司 2024 年前三季度实现营业收入 12.27 亿元（同比+43.6%），实现归母净利润 2.86 亿元（同比+51.7%），扣非后归母净利润为 2.81 亿元（同比+55.4%），对应基本 EPS 为 1.02 元。其中，公司 Q3 实现营收 4.31 亿元（同比+58.1%，环比-6.6%），归母净利润 1.01 亿元（同比+84.7%，环比-10.9%），扣非后归母净利润为 1.01 亿元（同比+87.4%，环比-9.8%），单季度基本 EPS 为 0.36 元。

业务景气度延续：受益于下游人工智能、新能源汽车、光伏等领域的旺盛需求，公司的磁粉芯、芯片电感、软磁粉三大业务均保持高质量成长。2024 年前三季度：**①金属软磁粉芯业务**实现稳中有升中，通讯、服务器电源及 UPS 应用受下游新基建和人工智能领域的快速增长而实现了相关产品的营收高增；新能源汽车及充电桩领域，公司取得了比亚迪、华为及其他客户的认可与合作，业务营收实现较快增长；空调应用领域，公司凭借河源基地的自动化优势，卓越的产品竞争力助力营收实现同比大幅增长；前期光伏逆变器厂商去库存影响逐渐消退，营收整体维稳。**②芯片电感业务**占公司营收比重持续增加，第二增长曲线已步入发展快车道并具备强劲的增长潜力。公司的芯片电感产品持续取得 MPS、英飞凌等全球知名半导体厂商的高度认可，并新进入了多家知名半导体厂商供应商名录。**③金属软磁粉末**方面，公司的外销售粉末主要为解决客户痛点的定制化产品，报告期内公司惠东基地持续筹建年产能达 6,000 吨/年的粉体工厂，预计在今年下半年可逐步释放产能，突破外销粉末产能瓶颈。

盈利性有望稳中有进：2024 年前三季度公司毛利率/净利率分别为 40.6%/23.2%，毛利率同比+1.05pcts，净利率同比+1.11pcts，盈利性同比改善主要得益于芯片电感产品放量带动盈利快速提升。单季度来看，2024Q3 公司毛利率/净利率分别为 40.9%/23.3%，分别环比-1.41pcts/-1.27pcts，单季度盈利性环比小幅下降主要由于 Q2 基数较高，Q2 磁粉芯业务需求回暖及芯片电感快速增量共同带动盈利性大幅提升。

多条线项目齐头并进：①现有芯片电感产线方面，今年公司将根据市场需求扩充芯片电感现有产线产能至 1000-1500 万片/月，以匹配旺盛的算力建设需求；

投资评级

买入

维持评级

2024年10月22日

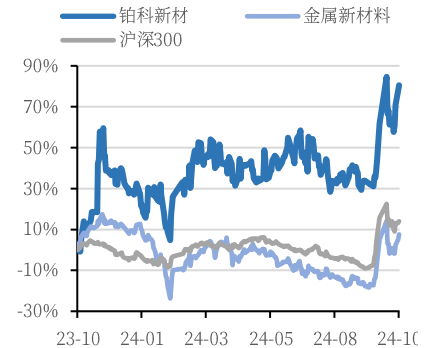
收盘价(元):

51.29

公司基本数据

总股本(百万股)	280.87
总市值(百万)	14,405.95
流通股本(百万股)	228.72
流通市值(百万)	11,730.99
12月最高/最低价(元)	67.00/36.20
资产负债率(%)	22.11
每股净资产(元)	7.82
市盈率(TTM)	40.77
市净率(PB)	6.56
净资产收益率(%)	13.05

股价走势图



作者

邓轲

分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2024H1 点评：芯片电感增量超预期，Q2 盈利性提升显著 —2024-08-30

2023 年报&2024Q1 点评：芯片电感高速增长，磁粉芯需求有望回暖 —2024-04-28

2023 年中报点评：下游需求多点开花，三大曲线引领成长 —2023-08-28

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

②2024年8月公司发布定向增发预案，拟投资4.54亿元用于建设“新型高端一体成型电感建设项目”，其中拟使用募集资金3.0亿元，计划建设周期为30个月。该项目计划新建芯片电感生产基地，以解决下游需求快速增长带来的产能瓶颈问题；③2024年7月，公司公告称，将投资建设泰国高端金属软磁材料及磁元件生产基地，以更好的满足海外市场对一体成型芯片电感及磁粉芯等产品日益旺盛的市场需求，项目首期投资不超过人民币1亿元。④公司的可转债项目拟于河源基地新增2万吨金属软磁材料年产能，目前处于产能爬坡阶段，预计于2025年3月达到可使用状态，与惠东基地合计有望达到5万吨以上年产能。⑤公司自2023年起开始筹建年产能6000吨的惠东粉体工厂，预计2024年下半年可陆续释放部分产能，2025年可建设完成，该项目的建设将有效解决外销粉末的产能瓶颈。

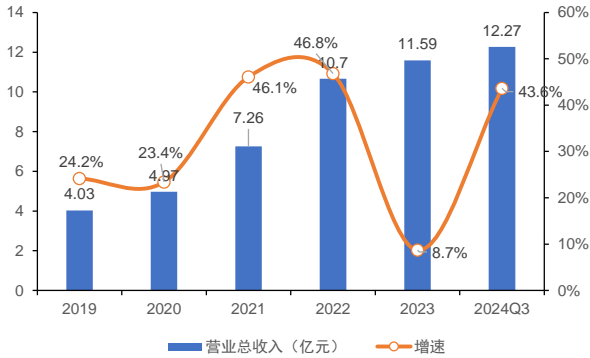
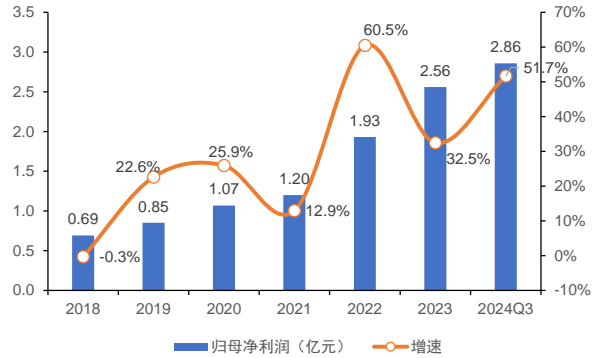
投资建议：公司主业磁粉芯业务立足于新能源行业，通过着力延伸布局算力建设上游芯片电感环节，与全球领先的GPU芯片厂商形成业务绑定，进一步巩固了其“金属软磁材料及应用专家”的行业地位，第二增长曲线已然开启，有望享受人工智能时代的高速发展红利。我们预计公司2024-2026年实现营业收入分别为17.0/21.6/27.2亿元，同比+46.5%/+27.3%/+25.8%，实现归母净利润分别为4.06/5.31/6.80亿元，同比+58.9%/+30.6%/+28.1%，对应PE 35X/27X/21X。维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动、募投项目进程不及预期、终端需求不及预期等。

盈利预测

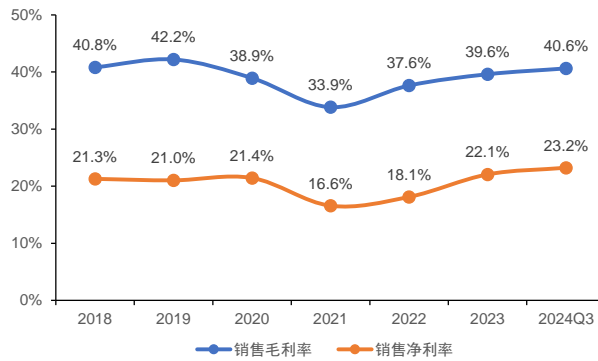
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	726	1,066	1,698	2,161	2,718
增速（%）	46.11%	46.81%	46.54%	27.26%	25.81%
归母净利润（百万元）	120	193	406	531	680
增速（%）	12.90%	60.52%	58.90%	30.58%	28.13%
每股收益（元）	1.09	1.76	1.45	1.89	2.42
市盈率（倍）	82.89	51.64	35.46	27.15	21.19

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营业收入及增速

图2 归母净利润及增速


资料来源：Wind，中航证券研究所

资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率


资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 单季度财务数据

	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4
营业收入(百万元)	430.7	461.0	335.1	304.4	272.5	291.0	290.7	322.1
营业成本(百万元)	254.4	265.8	208.0	183.6	169.9	174.4	171.8	190.9
销售费用率	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.8%	2.3%	1.6%	0.0%
管理费用率	3.6%	4.1%	4.6%	7.5%	5.3%	5.1%	5.5%	0.0%
财务费用率	1.1%	0.4%	0.8%	2.0%	0.9%	0.3%	1.5%	0.0%
研发费用率	6.3%	5.5%	5.2%	8.7%	6.4%	5.9%	4.7%	0.0%
资产减值损失(百万元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额(百万元)	118.8	134.0	84.9	66.1	64.8	80.8	79.1	56.6
所得税费用(百万元)	18.5	20.8	13.5	-0.6	9.9	12.4	13.4	-5.0
净利润(百万元)	100.3	113.3	71.5	66.7	54.9	68.4	65.6	61.6
EPS(元)	0.36	0.41	0.36	0.34	0.28	0.34	0.60	0.56
毛利率	40.9%	42.3%	37.9%	39.7%	37.7%	40.1%	40.9%	40.7%
期间费用率	12.3%	11.5%	12.1%	19.7%	14.4%	13.5%	13.3%	0.0%
所得税率	15.6%	15.5%	15.9%	-0.8%	15.3%	15.3%	17.0%	-8.8%
净利润率	23.3%	24.6%	21.3%	21.9%	20.1%	23.5%	22.6%	19.1%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 财务报表预测及比率分析 (百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	117.88	166.31	231.05	169.77	216.06	271.83	营业收入	725.89	1065.68	1158.52	1697.70	2160.57	2718.32
应收票据及账款	400.85	650.15	626.05	930.25	1148.36	1400.12	营业成本	480.19	664.52	699.64	980.10	1231.18	1541.15
预付账款	9.33	19.65	17.95	27.91	35.52	44.68	税金及附加	5.34	7.09	9.73	16.47	20.96	26.37
其他应收款	3.45	3.37	4.50	6.51	8.29	10.43	销售费用	12.50	24.25	20.76	27.16	34.57	43.49
存货	117.49	144.23	217.84	295.37	354.18	422.23	管理费用	41.88	64.15	68.04	84.89	108.03	135.92
其他流动资产	57.65	232.05	96.07	117.91	136.42	158.73	研发费用	42.42	64.48	74.71	101.86	129.63	163.10
流动资产总计	706.65	1215.76	1193.45	1547.72	1898.82	2308.03	财务费用	7.49	27.05	13.58	19.22	24.67	24.33
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	298.44	704.97	932.04	1013.94	1306.50	1551.89	信用减值损失	-5.85	-10.80	-0.77	-8.49	-10.80	-13.59
在建工程	21.87	130.58	121.60	355.90	385.63	365.37	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	34.34	32.67	46.68	61.82	95.29	119.59	投资收益	4.36	5.27	2.38	2.00	2.00	2.00
长期待摊费用	7.41	20.43	20.56	20.08	9.80	9.80	公允价值变动损益	0.01	1.16	0.02	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	146.08	144.17	197.40	227.52	233.91	239.08	资产处置收益	0.00	0.02	3.03	0.04	0.04	0.04
非流动资产合计	508.14	1032.82	1318.27	1679.25	2031.13	2285.74	其他收益	5.02	8.78	18.60	5.00	5.00	5.00
资产总计	1214.79	2248.59	2511.72	3226.97	3929.95	4593.77	营业利润	139.61	218.58	295.31	466.55	607.77	777.41
短期借款	30.86	50.02	55.02	218.36	345.03	293.39	营业外收入	0.02	0.31	0.26	0.30	0.30	0.30
应付票据及账款	78.15	162.64	131.16	238.98	307.63	394.37	营业外支出	3.05	5.53	4.83	5.00	5.00	5.00
其他流动负债	104.08	142.83	87.38	215.76	281.36	360.75	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	213.09	355.49	273.56	673.11	934.02	1048.51	利润总额	136.58	213.35	290.74	461.85	603.07	772.71
长期借款	10.29	257.60	293.90	282.42	257.47	208.41	所得税	16.31	20.29	35.15	55.42	72.37	92.73
其他非流动负债	0.67	6.41	36.88	6.41	6.41	6.41	净利润	120.27	193.06	255.60	406.43	530.70	679.99
非流动负债合计	10.96	264.01	330.78	288.83	263.88	214.82	少数股东损益	0.00	0.00	-0.18	0.00	0.00	0.00
负债合计	224.04	619.49	604.35	961.94	1197.91	1263.33	归属母公司股东净手	120.27	193.06	255.77	406.43	530.70	679.99
股本	103.68	109.86	198.81	280.96	280.96	280.96	EBITDA	184.67	294.93	390.00	703.41	959.60	1226.18
资本公积	399.11	859.06	808.67	726.53	726.53	726.53	NOPLAT	129.88	221.58	269.06	428.00	557.07	706.06
留存收益	487.96	660.17	893.86	1251.51	1718.53	2316.92	EPS (元)	0.43	0.69	0.91	1.45	1.89	2.42
归属母公司权益	990.75	1629.09	1901.34	2258.99	2726.01	3324.40							
少数股东权益	0.00	0.00	6.04	6.04	6.04	6.04							
股东权益合计	990.75	1629.09	1907.37	2265.03	2732.05	3330.43							
负债和股东权益合计	1214.79	2248.59	2511.72	3226.97	3929.95	4593.77							
							主要财务比率						
							会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
							成长能力						
							营收增长率	46.11%	46.81%	8.71%	46.54%	27.26%	25.81%
							营业利润增长率	10.29%	56.56%	35.11%	57.98%	30.27%	27.91%
							EBIT增长率	12.71%	66.86%	26.59%	58.08%	30.49%	26.97%
							EBITDA增长率	21.99%	59.70%	32.24%	80.36%	36.42%	27.78%
							归母净利润增长率	12.90%	60.52%	32.48%	58.90%	30.58%	28.13%
							经营现金流增长率	-198.57%	85.01%	3222.29%	187.50%	54.12%	32.10%
							盈利能力						
							毛利率	33.85%	37.64%	39.61%	42.27%	43.02%	43.30%
							净利率	16.57%	18.12%	22.06%	23.94%	24.56%	25.01%
							营业利润率	19.23%	20.51%	25.49%	27.48%	28.13%	28.60%
							ROE	12.14%	11.85%	13.45%	17.99%	19.47%	20.45%
							ROA	9.90%	8.59%	10.18%	12.59%	13.50%	14.80%
							ROIC	19.42%	23.41%	15.94%	20.50%	20.51%	21.50%
							估值倍数						
							P/E	119.82	74.64	56.34	35.46	27.15	21.19
							P/S	19.85	13.52	12.44	8.49	6.67	5.30
							P/B	14.54	8.85	7.58	6.38	5.29	4.33
							股息率	0.14%	0.15%	0.28%	0.34%	0.44%	0.57%
							EV/EBIT	70.42	39.76	35.15	30.90	23.85	18.65
							EV/EBITDA	54.94	32.41	27.43	21.14	15.60	12.13
							EV/NOPLAT	78.12	43.14	39.76	34.74	26.87	21.06

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637